

تركيا والأرجنتين، متشابهان رغم اختلافهما

أبرز النقاط

- شهدت الأسواق الناشئة في الآونة الأخيرة صعوبات مالية ناجمة عن تشديد السياسات النقدية العالمية وزيادة في أسعار الفائدة الأميركية وارتفاع الدولار والنزاعات التجارية.
- الأرجنتين وتركيا هما الأكثر تأثراً بهذه صعوبات، لاشتراكهما في ضعف بعض العوامل الاقتصادية والاعتماد الشديد على الديون الخارجية، مما دفع عملاتهما إلى الانخفاض وخسارة حوالي ٥٠٪ من قيمتهما منذ بداية العام.
- استجابت الدولتان بشكل مختلف للأزمة، لكن انتهى الأمر بنتائج مماثلة.
- قد تساهم حزمة إصلاح ذات مصداقية بالإضافة إلى برامج صندوق النقد الدولي والدعم الدولي في دعم ثقة المستثمرين، حيث يمكن أن تعيد الهدوء إلى الأسواق وتقلل من فرص انتقال العدوى إلى الأسواق الناشئة الأخرى.

من ٤٠٪ في قيمتها منذ بداية العام.

أما الأرجنتين، فلديها تاريخ طويل من الأزمات الاقتصادية، كما أنها خاضت على مر السنين عدة تحديات مثل التضخم المرتفع (والتضخم المفرط) وضغوط سعر الصرف. وبعد فترة من الهدوء النسبي عقب انتخاب الرئيس ماكري في عام ٢٠١٥، ساهمت مؤخراً مجموعة من العوامل الخارجية والمحلية السلبية في التأثير على ثقة المستثمرين، بما في ذلك تشديد السياسة النقدية وانخفاض إيرادات التصدير بسبب سوء الانتاج الزراعي، وذلك في ظل عجز مالي ضخم في الحسابات الخارجية والجارية. وفي شهر أبريل، بدأ المستثمرون ببيع الأصول الأرجنتينية المقومة بالدولار، مما أدى إلى انخفاض سعر الصرف بنسبة ٥٠٪ منذ بداية العام.

العامل المشترك بين تركيا والأرجنتين

بينما تعرض كلا البلدين للصدمات الخارجية التي لم يكن لهما دوراً فيها، إلا أنهما يشتركان في عدد من المشاكل الاقتصادية الداخلية، التي ساهمت في ضعف عملتيهما. إذ لدى كلا البلدين نسبة كبيرة من الديون الخارجية ذات فترات استحقاق قصيرة الأجل نسبياً، وعجز كبير في الميزانية العامة والحسابات الجارية الخارجية، بالإضافة إلى ضعف الإدارة الاقتصادية.

العجز المزدوج والدين الخارجي الكبير: لدى كلا البلدين عجز كبير في الميزانية وعجز في الحساب الجاري (عجزان توأمان). في الأرجنتين، لطالما كان العجز المالي الحكومي هو السبب الرئيسي في عدم التوازن الكبير في الحساب الجاري الخارجي. ورغم أن السلطات كانت تحاول تخفيض عجز الميزانية على مدى السنتين إلى الثلاث سنوات الماضية، كانت وتيرة التعديل أقل مما توقعه المستثمرون. وفي الوقت نفسه، حدثت زيادة حادة في الاقتراض بالدولار لتمويل العجز، مما زاد من سهولة تعرض البلد لأي تغيير في تصورات المستثمرين.

على مدى الأشهر القليلة الماضية، شهدت العديد من الأسواق الناشئة هروب رأس المال، بسبب تشديد السياسة النقدية العالمية، وارتفاع أسعار الفائدة الأميركية، وتعزيز الدولار الأميركي، وعدم اليقين والتوترات الناتجة عن النزاعات التجارية. وقد كانت أكثر الدول تأثراً تلك التي تمتلك أساسيات اقتصادية ضعيفة وتعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي.

ومن بين تلك الدول، تأثرت تركيا والأرجنتين بشدة من الضغوط على العملات، نتيجة ضعف ثقة المستثمرين. وقد تكون حدة تدهور عملاتهما سبباً في انتشار العدوى إلى الاقتصادات الناشئة الأخرى، بما في ذلك الدول ذات الأساسيات الاقتصادية الأفضل، مثل الهند وإندونيسيا وجنوب أفريقيا والفلبين وغيرها.

الرسم البياني ١: هبوط العملة

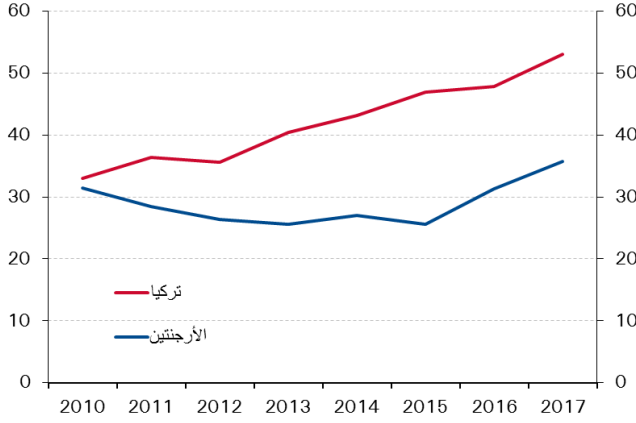
(العملات مقابل الدولار (١ يناير ٢٠١٨ = ١٠٠))



في حالة تركيا، سبق أن أدت المخاوف بشأن زيادة العجز في الميزانية و الحساب الجاري بالإضافة إلى القلق السياسي، إلى انخفاض الليرة في ٢٠١٣-٢٠١٤، ولكنها تلت في الثالث عشر من أغسطس ضربة شديدة، خسرت على إثرها حوالي ٢٠٪ من قيمتها في يوم واحد. ومنذ ذلك الحين، بقيت قيمة الليرة غير مستقرة متأثرة بالأخبار الاقتصادية والسياسية، مما أدى إلى خسارة أكثر

الرسم البياني ٤: الدين الخارجي

(% من الناتج المحلي الإجمالي)

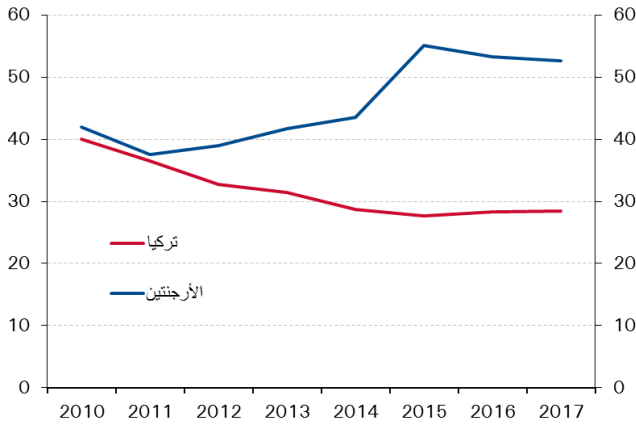


المصدر: صندوق النقد الدولي وقاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي

ويأتي انكشاف المستثمرين الأجانب في الأسواق الناشئة جزئياً نتيجة بحثهم عن عوائد أعلى. ففي الوقت الذي كانت فيه أسعار الفائدة في أميركا والاتحاد الأوروبي منخفضة أو حتى سلبية، بدأ المستثمرون في التوجه نحو الأسواق الناشئة ذات العوائد الأعلى، ولكن دون أخذ الحذر. وهذا لا يعفي المقترضين من حقيقة أنهم مسؤولون عن المخاطرة بتأثرهم بالديون الخارجية، وتعرض أنفسهم إلى "توقف مفاجئ" محتمل لتحويل ثقة المستثمر.

الرسم البياني ٥: إجمالي الدين الحكومي

(% من الناتج المحلي الإجمالي)

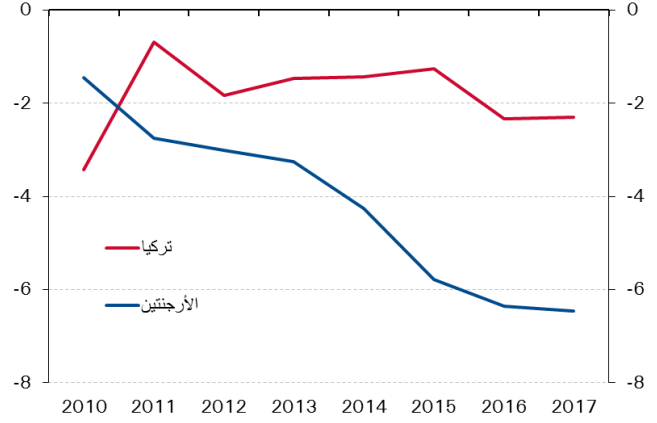


المصدر: صندوق النقد الدولي وقاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي

التضخم المرتفع: ارتفع التضخم بشكل حاد في كلا البلدين، حيث أدت الانخفاضات الأخيرة في قيمة العملة إلى تفاقم الوضع مع توقع استمرار ارتفاع التضخم. ففي الأرجنتين، ارتفع التضخم إلى أكثر من ٣٠٪ في يوليو، بينما بلغ حوالي ١٨٪ في تركيا. وأدى معدل النمو المرتفع في تركيا العام الماضي (٧,٥٪)، الناتج عن السياسة المالية التوسعية وأنشطة القطاع الخاص الممولة بالاقتراض الأجنبي إلى اقتصاد محموم ومعدلات تضخم عالية لم يتم التعامل معها على الفور. ولقد تركزت أنشطة القطاع الخاص في مجال العقارات، مما أدى إلى وفرة المعروض وانخفاض الأسعار، الأمر الذي زاد من حالة الضعف القائمة.

الرسم البياني ٢: الميزان المالي

(% من الناتج المحلي الإجمالي)

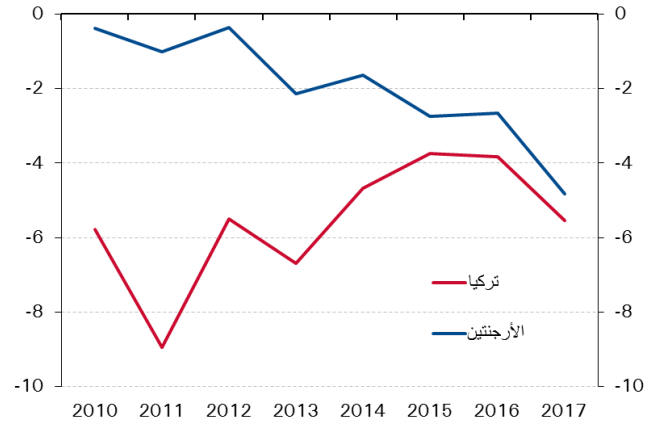


المصدر: صندوق النقد الدولي وقاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي

أما في تركيا، تم تمويل العجز في الحساب الجاري عن طريق قروض خارجية كبيرة والتي كان من السهل الحصول عليها في ظل انخفاض كلفة الدين في الأسواق العالمية. في الوقت نفسه، ساهمت السياسة المالية التوسعية في زيادة معدل النمو بأكثر من ٧٪ في العام الماضي، مع استمرار ضعف عجز الميزانية.

الرسم البياني ٣: ميزان الحساب الجاري

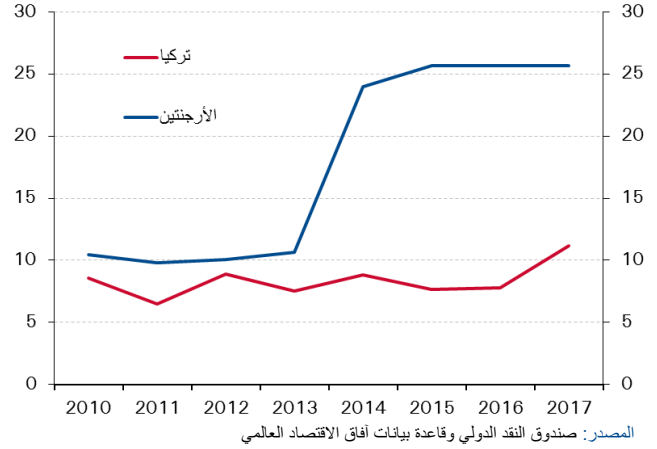
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: صندوق النقد الدولي وقاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي

وقد تراكمت الديون الأجنبية في كلا البلدين، مع اختلاف طبيعة الدين: حيث شكّل الدين الحكومي نسبة أكبر في الأرجنتين، بينما يمثل دين القطاع الخاص الحصة الأكبر في تركيا. وتشير التقديرات إلى أن قيمة سداد الدين للقطاع الخاص في تركيا على مدى الاثني عشر شهراً القادمة تبلغ نحو ١٨٠ مليار دولار. ومع انخفاض قيمة الليرة، فإن سداد هذا الدين يضع الكثير من الضغوط على البنوك وعلى العديد من الشركات الكبيرة المديونة بالدولار أو باليورو. وقد بدأ قطاع الشركات بالإحساس بوطأة الدين والتعرض لبعض الصعوبات في سداد ديونها في الوقت المناسب. وعلاوة على ذلك، ارتفعت تكلفة الإنتاج بالعملة المحلية بسبب ارتفاع تكلفة الواردات، الأمر الذي له أثراً سلبياً على الاقتصاد.

الرسم البياني ٦: التضخم
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



كيف تعامل البلدان مع هذه الصدمات؟

قبل الإجابة على هذا السؤال، تجب الإشارة إلى أنه على الرغم من أن انخفاض قيمة العملة هو مظهر من مظاهر المشاكل الاقتصادية الأعمق (مع استثناء الصعوبات السياسية والصدمات الخارجية)، إلا أنه سيكون من الصعب في هذه المرحلة حل هذه المشاكل قبل إعادة الهدوء إلى أسواق الصرف الأجنبي.

وقد استجاب البلدان للصدمات بشكل مختلف ولكن انتهى الأمر بنفس النتائج: مزيد من انخفاض قيمة العملة. فقد اتخذت السلطات الأرجنتينية إجراءات استباقية فور ظهور أولى بوادر المشاكل وذلك لتجنب حدوث أزمة شاملة. حيث قامت ببنّي سياسات نقدية ومالية متشددة، وبعد فترة وجيزة طلبت المساعدة من صندوق النقد الدولي. من ناحية أخرى، فشلت تركيا في بذل جهود حثيثة لمعالجة الأزمة مباشرة والاستجابة بشكل مناسب للضغط التضخمي.

استجابة الأرجنتين: كانت استجابة الأرجنتين استجابة تقليدية. وبينما كان ذلك مناسباً على صعيد الطرق المستخدمة، إلا أنه تم اتخاذ التدابير تدريجياً مع تزايد الصعوبات بعد كل محاولة فاشلة لتخفيف الضغط على سعر الصرف، إذ لم يساعد ذلك. وقد تضمنت الإجراءات المتخذة: في البداية رفع البنك المركزي أسعار الفائدة بمقدار ٣٠٠ نقطة أساس تليها ٣٠٠ نقطة أساس أخرى في غضون أسبوعين ثم بمقدار ٦٧٥ نقطة أساس، وفشلت كل زيادة في تخفيف الضغط على البيزو. بعد ذلك، أعلنت الحكومة عن انخفاض هدف عجز الموازنة الأساسية لعام ٢٠١٨ من ٣,٢٪ إلى ٢,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي، والذي جاء إلى حد كبير نتيجة خفض الإنفاق الرأسمالي وخفض في أجور القطاع العام.

ومع عدم اقتناع المستثمرين، استمر البيزو في الهبوط. وفي أوائل مايو، أعلن الرئيس الأرجنتيني أن المناقشات ستبدأ مع صندوق النقد الدولي، الذي كان سريعاً جداً في الاستجابة، وتوصل إلى حزمة دعم كبيرة بقيمة ٥٠ مليار دولار تهدف إلى استعادة الثقة في الأسواق وتقليل الضغط على ميزان المدفوعات. ولتحقيق هذه الأهداف، تم الاتفاق على بعض الإجراءات المالية الإضافية للفترة ٢٠١٨-٢٠١٩، إضافة إلى ما أعلنته السلطات، مثل تخفيض الدعم وحساب الأجر، وكذلك خفض الإنفاق على السلع والخدمات والإنفاق الرأسمالي، وبالإضافة إلى تخفيض التحويلات وبيع الأراضي المملوكة للحكومة. إذ تهدف هذه التدابير في نهاية المطاف إلى خفض العجز في الحساب الجاري.

ولكن حتى مع هذه الحزمة الشاملة، استمرت مخاوف المستثمرين. ونتيجة لذلك، وفي أعقاب طلب الرئيس ماكري الاستعجال بالمدفوعات المرتبطة بخطة الإنقاذ التي قدمها صندوق النقد الدولي والبالغ قيمتها ٥٠ مليار دولار، كشف عن

برنامج تكشف يستند إلى مجموعة من التدابير. حيث تشمل زيادة الضرائب على الصادرات (تدبير مثير للجدل للغاية) وتخفيض عدد الوزارات بأكثر من النصف بهدف القضاء على عجز الموازنة الأولية للسنة المقبلة (من ١,٣٪ المتفق عليها في إطار برنامج صندوق النقد الدولي). وفي الوقت نفسه، أرسل وزير ماليته إلى واشنطن لإجراء مزيد من المحادثات مع صندوق النقد الدولي من أجل التسريع المحتمل للمدفوعات في إطار البرنامج المتفق عليه وربما زيادة شاملة في الحزمة المالية.

استجابة تركيا: توقع المستثمرون من البنك المركزي التركي رفع أسعار الفائدة للحد من التضخم، إلا أن البنك قام ذلك نتيجة ضغوط من الرئيس أردوغان الذي يعتبر معدلات الفائدة المرتفعة مصدر كل المشاكل. ولكن الضغوط السلبية على الليرة وارتفاع التضخم إلى مستويات قياسية، دفعا البنك المركزي لمعالجة الوضع، حيث فاجأ الأسواق برفع الفائدة (سعر إعادة الشراء لأسبوع واحد) بواقع ٦٣٥ نقطة أساس لتصل إلى ٢٤٪. وذلك في الاجتماع الذي عقد في الثالث عشر من سبتمبر. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع قيمة الليرة بواقع ٤٪ مقابل الدولار.

رغم ذلك، تفاجأ المحللون من تأخر البنك المركزي من الاستجابة حتى عندما خسرت الليرة نحو ربع قيمتها مقابل الدولار في أغسطس. وأرسل هذا إشارات سلبية للمستثمرين الأجانب، إذ رأوا أن البنك فقد استقلاله (ومصداقيته)، وهو أحد الأركان الأساسية لضمان استقرار الأسعار.

وفي أعقاب الهبوط الذي حدث في الثالث عشر من أغسطس في الليرة وقبل لجوء السلطات التركية لرفع الفائدة بعد شهر من ذلك، اتخذت السلطات بعض التدابير التي لم تتمكن من مواجهة المشكلة الأساسية وذلك، بما في ذلك:

- تخفيض حجم المقرضين التجاريين ووجوب التزامهم بالضوابط وتخفيف القواعد بكيفية إدارة الليرة والسيولة الأجنبية. وكان الهدف من ذلك هو ضمان الأسواق بوجود سيولة كافية في النظام لتلبية أي طلب على الليرات ولتجنب حالة الهلع على أمل أن يقلل ذلك من الضغط على العملة. ولكن هذا لم ينجح.
- بعد فترة وجيزة رفع البنك المركزي سعر الفائدة على القروض لليلة واحدة بمقدار ١٥٠ نقطة أساسية بطريقة بديلة لرفع سعر الفائدة الرئيسي. ولكن هذا لم يكن كافياً للمستثمرين.
- تبع ذلك قرار من هيئة التنظيم والإشراف على البنوك بخفض الحد لمقايضات المقرضين إلى ٢٥٪ من حقوق المساهمين من ٥٠٪. وذلك في محاولة لمنع الأموال الأجنبية من بيع الليرة التركية المتعثرة على المكشوف. كما فشل هذا الإجراء في إقناع المستثمرين بجديّة السلطات، حيث أنهم فسروها بأنها بديل غير ملائم لارتفاع أسعار الفائدة.
- وقام البنك المركزي بعد ذلك بتغيير حدود الاقتراض بين ليلة وضحاها، منهيماً بذلك التمويل غير المقيد الذي كان قد طبقه في وقت سابق، مما أدى إلى تشديد السيولة بشكل فعال. لكن هذا أدى إلى ضعف الليرة.
- في نهاية شهر أغسطس، رفعت الحكومة الضرائب على الودائع بالدولار لمدة تصل إلى سنة والغاء ضريبة ١٠٪ على الحسابات بالليرة مع فترات استحقاق تصل إلى أكثر من سنة. هذا أيضاً لم يكن مقنعاً واستمرت الليرة في الانخفاض، حيث خسرت حوالي ٩٪ في ذلك الأسبوع.

نهجان مختلفان كلاهما غير ناجح

في البداية، حاولت الأرجنتين التعامل مع الأزمة باستخدام ردود تقليدية وملائمة، مثل رفع معدل الفائدة وتضييق العجز في الميزانية وطلب الدعم من صندوق النقد الدولي. وكان من الممكن أن تكون هذه التدابير كافية لوقف الأزمة، ولكنها من

وإضعاف ثقة المستثمرين. من المهم جداً اعتبار توقيت وتسلسل التدابير، إلا أن تركيا لم توفّق في كلا العاملين.

في الوقت الحالي، لن تكون التعديلات الهامشية مفيدة. لا بد من وجود مجموعة شاملة وموثوق بها من التدابير بما في ذلك تشديد السياسة النقدية والدمج المالي، وتحسين العلاقة مع العالم الخارجي وتحسين التواصل مع المستثمرين الدوليين. سيساعد برنامج دعم صندوق النقد الدولي الشامل بمشاركة الدائنين من القطاع الخاص السلطات على الخروج من هذا الوضع. كما يجب على السلطات أن تبدي استعدادها لاتخاذ جميع التدابير اللازمة لتحقيق الاستقرار وطمأنة المستثمرين. إذ يستلزم هذا الاعتراف بأن هنالك أخطاء قد حدثت وأن البنك المركزي سيستعيد استقلاله بالكامل. ولن يكون من الصعب القيام بذلك في ظل رئاسة تنفيذية في بداية ولايتها.

باختصار، يمكن للأرجنتين وتركيا الخروج من الأزمة في حال تبني برامج إصلاح ذات مصداقية وبدعم من صندوق النقد الدولي الذي قد يكون حافزاً للدائنين الآخرين، بما في ذلك القطاع الخاص. ومن الضروري جداً تقديم الدعم الدولي للبلدان الأشد تأثراً وذلك من أجل تجنب انتقال العدوى إلى الأسواق الناشئة الأخرى وربما البلدان أخرى.

حيث المبدأ لم تساعد على حل المشاكل.

وكان رد الأرجنتين في البداية متردداً إلى حد ما. في الواقع، كان هناك بعض العثرات وسوء الفهم الذي أربك المستثمرين بدلاً من تهدئتهم. إذ لم تشر الحكومة الأرجنتينية في إعلانها الأولي عن ميزانية العام ٢٠١٨ إلى تأثير أسعار الفائدة المرتفعة وانخفاض قيمة البيزو وارتفاع فاتورة الفائدة، مما أدى إلى إضعاف استراتيجية التواصل الحكومية. وعندما أعلن الرئيس أنه كان يتفاوض مع صندوق النقد الدولي لاتفاق حول برنامج دعم محتمل، وحتى في وقت لاحق عندما طلب المزيد من الدعم الفوري، لم يكن المستثمرون وعمامة الناس على علم بما يحدث، مما زاد من عدم ثقتهم في قدرة الحكومة في تعديل الوضع الاقتصادي. وقد أثرت هذه العوامل أيضاً على نظرة المستثمرين إلى المخاطر السيادية، كما خفضت بعض وكالات التصنيف من مستوى توقعات الأرجنتين.

كما كان ينبغي أن تساهم حزمة صندوق النقد الدولي الكبيرة لدعم الأرجنتين في طمأنة المستثمرين، لكن هذا لم يكن كافياً. ولم يتلق المستثمرون هذه التدابير الصارمة والقاسية بشكل جيد. فقد كان قرار فرض الضرائب على الصادرات ذو تبعات عكسية، حيث تشكلت هذه الصادرات مصدر جيد للصرف الأجنبي الذي تحتاجه البلاد بشدة. ولم تكن الإجراءات المالية الأخرى داعمة للنمو، كما يمكن أن تؤدي إلى ركود حاد، الأمر الذي أثار الشكوك حول نجاح البرنامج.

وبينما يختلف الوضع عن الأزمة الآسيوية في ١٩٩٧-١٩٩٨، إلا أن بعض التدابير التي أوصى بها صندوق النقد الدولي هي نفسها. حيث كان من الأنسب الاستجابة لضخ العملات الأجنبية الكبيرة في البلاد وإقناع المستثمرين بأن صندوق النقد الدولي على استعداد "لفعل كل ما يتطلبه الأمر" لإنقاذ الوضع واستعادة ثقتهم. إذ يجب أن يتم طمأنة المستثمرين وضخ البلاد بالسيولة الزائدة قبل فرض أي تدابير مالية أحدثت ضرراً بالنمو. وبمجرد تهدئة الموقف، قد يأتي دور تطبيق إجراءات مالية مناسبة تماشياً مع استقرار الأسواق المالية. حيث أنه على المرء أن يطفئ النيران أولاً قبل ترميم المنزل.

أما في تركيا، قد كانت استجابة السلطات غير منسقة ومنتامية مع التطورات اليومية، حيث لم تتبنى الاستراتيجيات التقليدية لمعالجة ارتفاع التضخم وانخفاض سعر صرف الليرة التركية مقابل الدولار. على العكس، كان هناك موقف غير تقليدي بأن أسعار الفائدة الأعلى سترفع التضخم بدلاً من تخفيضه. إلى جانب ذلك، لم تضع السلطات حزمة اقتصادية شاملة تتناول الإجراءات المالية والنقدية وبعض التدابير الهيكلية المطلوبة. وبغض النظر عن العوامل السياسية، كان الرد غير مقنع وليس من المستغرب أن نرى أن الوضع قد زاد سوءاً.

وبالنظر إلى فشل الإجراءات الأرجنتينية، استبعدت السلطات التركية تطبيق إصلاحات اقتصادية تقليدية مع عدم طلب دعم صندوق النقد الدولي، وبالتالي اتخذت موقف "لماذا يجب علينا أن نهتم؟". وفي الواقع، قد يكون هذا الدعم غير مهماً لتركيا لأن صندوق النقد الدولي عادة ما يستهدف تراكم الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي ويتعامل بشكل غير مادي مع ديون القطاع الخاص، وهو الشاغل الرئيسي في تركيا في هذا الوقت.

وفي حين أن النهج التقليدي للخروج من الأزمة المالية في الأسواق الناشئة قد لا يناسب جميع الدول، إلا أنه لا يعني أنه لا ينبغي النظر فيه. إن الاستجابة المناسبة للسياسة الاقتصادية شرط ضروري (ولكن قد لا يكون كافياً) إذا كانت العوامل السياسية والعوامل السلبية الأخرى مهيمنة) للتعامل مع الأزمات المالية مثل الأزمة الحالية. حيث لا يمكن للعالم الخارجي أن يكون مسؤولاً مسؤولة كاملة عما يجري في تركيا على الرغم من أنه قد يكون عاملاً. فقد تسببت الاستجابة المتعثرة والخجولة لارتفاع التضخم وانخفاض الليرة في تهديد المصداقية



Head Office

Kuwait

National Bank of Kuwait SAKP
Abdullah Al-Ahmed Street
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City, Kuwait
Tel: +965 2242 2011
Fax: +965 2259 5804
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

International Network

Bahrain

National Bank of Kuwait SAKP
Zain Branch
Zain Tower, Building 401, Road 2806
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

National Bank of Kuwait SAKP
Bahrain Head Office
GB Corp Tower
Block 346, Road 4626
Building 1411
P.O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

United Arab Emirates

National Bank of Kuwait SAKP
Dubai Branch
Latifa Tower, Sheikh Zayed Road
Next to Crown Plaza
P.O.Box 9293, Dubai, U.A.E
Tel: +971 4 3161600
Fax: +971 4 3888588

National Bank of Kuwait SAKP
Abu Dhabi Branch
Sheikh Rashed Bin Saeed
Al Maktoom, (Old Airport Road)
P.O.Box 113567, Abu Dhabi, U.A.E
Tel: +971 2 4199 555
Fax: +971 2 2222 477

Saudi Arabia

National Bank of Kuwait SAKP
Jeddah Branch
Al Khalidiah District,
Al Mukmal Tower, Jeddah
P.O Box: 15385 Jeddah 21444
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 2 603 6300
Fax: +966 2 603 6318

Jordan

National Bank of Kuwait SAKP
Amman Branch
Shareef Abdul Hamid Sharaf St
P.O. Box 941297, Shmeisani,
Amman 11194, Jordan
Tel: +962 6 580 0400
Fax: +962 6 580 0441

Lebanon

National Bank of Kuwait
(Lebanon) SAL
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
Beirut 1107 2200, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

Iraq

Credit Bank of Iraq
Street 9, Building 187
Sadoon Street, District 102
P.O. Box 3420, Baghdad, Iraq
Tel: +964 1 7182198/7191944
+964 1 7188406/7171673
Fax: +964 1 7170156

Egypt

National Bank of Kuwait - Egypt
Plot 155, City Center, First Sector
5th Settlement, New Cairo
Egypt
Tel: +20 2 26149300
Fax: +20 2 26133978

United States of America

National Bank of Kuwait SAKP
New York Branch
299 Park Avenue
New York, NY 10171
USA
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

United Kingdom

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Head Office
13 George Street
London W1U 3QJ
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Portman Square Branch
7 Portman Square
London W1H 6NA, UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7486 3877

France

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Paris Branch
90 Avenue des Champs-Elysees
75008 Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

Singapore

National Bank of Kuwait SAKP
Singapore Branch
9 Raffles Place # 44-01
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China

National Bank of Kuwait SAKP
Shanghai Office
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

NBK Capital

Kuwait

NBK Capital
38th Floor, Arraya II Building, Block 6
Shuhada'a street, Sharq
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

United Arab Emirates

NBK Capital Limited - UAE
Precinct Building 3, Office 404
Dubai International Financial Center
Sheikh Zayed Road
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2805

Associates

Turkey

Turkish Bank
Valikonagl CAD. 7
Nisantasi, P.O. Box. 34371
Istanbul, Turkey
Tel: +90 212 373 6373
Fax: +90 212 225 0353

© Copyright Notice. The Economic Update is a publication of the National Bank of Kuwait. No part of this publication may be reproduced or duplicated without the prior consent of NBK.

While every care has been taken in preparing this publication, National Bank of Kuwait accepts no liability whatsoever for any direct or consequential losses arising from its use. GCC Research Note is distributed on a complimentary and discretionary basis to NBK clients and associates. This report and other NBK research can be found in the "Reports" section of the National Bank of Kuwait's web site. Please visit our web site, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research, Tel: (965) 2259 5500, Fax: (965) 2224 6973, Email: econ@nbk.com